



Комментарии о Государстве и Бизнесе

259

12 февраля 2020

Все мнения, высказанные в данном обозрении, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

Макроэкономика

Что говорят новые данные статистики об экономическом росте в 2019 г. и о возможностях его ускорения в ближайшей перспективе

Общий вывод из уже опубликованной по итогам 2019 г. статистики – это продолжение структурных изменений в пользу торгуемых секторов (за счет опережающего роста в промышленности в размере 2,4%) при почти двукратном (до 1,3%) замедлении текущих темпов роста экономики в целом. При этом в 2019 г. в прирост ВВП резко сократился как вклад экспорта (из-за сокращения его объемов), так и чистого экспорта (из-за увеличения объемов импорта). К положительным итогам года можно отнести ускорение инвестиций (судя по годовым нацсчетам), их опережающий рост в обрабатывающей промышленности, а также ускорение роста ВВП во второй половине 2019 г. по сравнению с первым его полугодием. При этом нельзя не отметить, что новая годовая статистика идет вразрез с ранее опубликованными данными о снижении (по итогам января-сентября) объема инвестиций в основной капитал в сегменте крупного и среднего бизнеса на 2,2% при замедлении их прироста по экономике в целом до 0,7% (против 5,1% в 2018 г.).

Наши предварительные расчеты показывают, что для выхода в ближайшей перспективе на стабильно высокие темпы роста ВВП (выше 3% с 2021 г. и далее) необходимы как шаги по приданию экономическому росту некоторого первичного импульса (за счет комплекса мер бюджетно-налоговой, денежно-кредитной и структурной политик), так и поощрение роста мультифакторной производительности (темпами гораздо более высокими, чем «историческая средняя» для России).

При этом находить удачную комбинацию мер экономической политики в условиях очень высокого уровня неопределенности, фиксируемого опросами Росстата с 2014 г., весьма непросто, кроме того, многие из них оказывают противоречивое воздействие на экономическую конъюнктуру и ожидания. В частности, вероятное смягчение новым российским правительством в 2020 г. бюджетной политики может, как говорит экономическая теория, иметь косвенный эффект в форме частичного вытеснения экспорта (и чистого экспорта) за счет дополнительного укрепления реального курса рубля (а значит, продолжения начавшегося в 2019 г. торможения вывоза товаров и услуг). Это, в условиях слабого внутреннего спроса, не позволит усилить опору на

гораздо более динамичный внешний спрос. При этом возможности активизации денежно-кредитной политики со стороны Банка России имеют свои жесткие ограничения в условиях сильной зависимости российской экономики от нестабильного рынка нефти и все еще неустойчивых инфляционных ожиданий.

Предварительные итоги 2019 г.

На данный момент далеко не по всем показателям известны окончательные итоги 2019 года. Однако многие из уже известных говорят о замедлении темпов роста российской экономики. По итогам 2019 г. в целом экономика, по предварительным оценкам, выросла на 1,3% (2,5% в 2018 г.), а промышленность – на 2,4% (2,9% в 2018 г.).

При этом цена на нефть Urals в 2019 г. составила в среднем 65 долл. (против 70 долл. в 2018 г.), а добыча нефти и природного газа увеличилась на 1 и 0,8% соответственно. Снижение долларовых поступлений от экспорта нефти на фоне более чем 7%-ного падения цен на нее внесло в 2019 г. свой вклад в замедление экономики – как со стороны ухудшения ожиданий (ведь до этого два года подряд наблюдался 30%-ный рост нефтяных котировок), так и со стороны спроса: в условиях ослабления номинального курса рубля к доллару (на 3%, до 64,7 руб. в среднем за год) снижение объема рублевого эквивалента суммарной выручки от продажи нефти составило в 2019 г., по нашим оценкам, примерно 0,4% ВВП.

Если говорить о краткосрочном периоде, в котором нужно искать первичный импульс для возобновления роста, то нужно также учитывать, что в 2019 г. на динамику чистого экспорта и ВВП в части торгуемых секторов (прежде всего обрабатывающей промышленности) негативно влияло укрепление реального эффективного курса рубля на 2,5% за год (в 2018 г., наоборот, наблюдалось благоприятное для динамики чистого экспорта снижение реального эффективного курса рубля на 7,7%)¹. При эластичности экспорта и импорта по реальному курсу рубля в 0,15 и 0,6 п.п. соответственно², это привело, по нашим оценкам, к снижению темпов роста ВВП примерно на 0,2 п.п. При этом экспорт сократился и из-за того, что рост мировой экономики в 2019 г. замедлился с 3,6 до 2,9%, а международной торговли – с 3,7 до 1,0%. В результате положительный вклад чистого экспорта в ВВП в размере почти 0,9 п.п. по итогам 2018 г. трансформировался в примерно такой же по размеру, но отрицательный (по данным за три квартала 2019 г.).

Если говорить о текущих тенденциях, то решающего перелома в тренде к торможению экономического роста пока не наблюдается, даже несмотря на то, что после увеличения ВВП в первом полугодии 2019 г. на 0,7%, год к году в третьем и четвертом кварталах ВВП вырос на 1,7 и 2,3% (по оценке Минэкономразвития России) соответственно.

В частности, ускорение роста промышленности в годовом выражении в декабре 2019 г. до 2,1% в значительной мере объяснялось календарным фактором (то есть лишним рабочим днем). При этом данные с устраненной сезонностью не позволяют уверенно говорить об ускорении экономики во втором полугодии 2019 г., так как при использовании разных методов снятия сезонности разными организациями результаты отличаются.

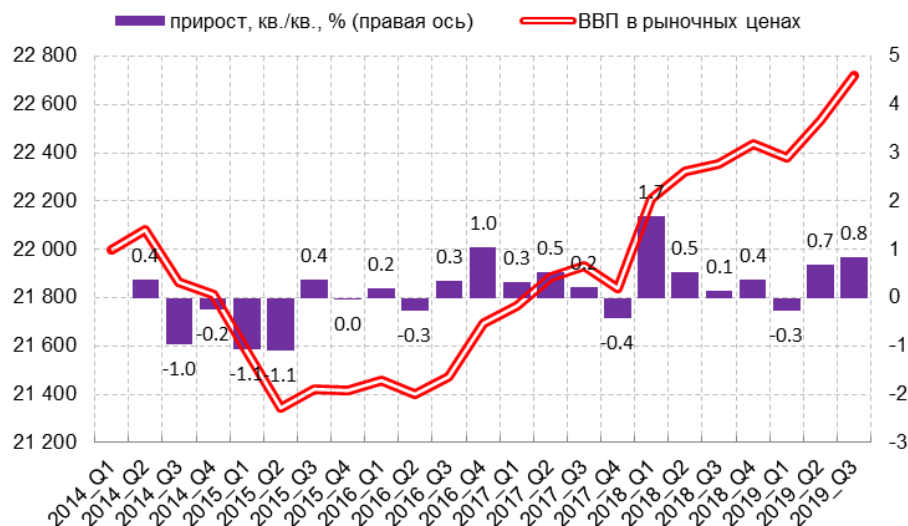
Так, по альтернативным расчетам Э.Ф. Баранова (Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ), с учетом устранения сезонного и календарного факторов прирост выпуска в

¹ Естественно, что в долгосрочном плане валютный курс (как и любая цена), как правило, является лишь следствием динамики других переменных, а не фактором, заметно влияющим на экономический рост.

² По расчетам Сергея Пухова.

промышленности в ноябре 2019 г. к декабрю 2018 г. составил лишь 0,7%, тогда как аналогичный показатель Росстата говорит о гораздо более высоком росте – на 1,8%. Также, хотя по опубликованным в декабре данным Росстата о ВВП по производству во втором и третьем кварталах экономика России выросла на 0,7 и 0,8% со снятой сезонностью соответственно (после падения на 0,3% в первом квартале) (рис. 1), по данным НИУ ВШЭ экономика в течение первых трех кварталов 2019 г. росла медленно, но стабильно, примерно на 0,4%.

Рис. 1. ВВП в постоянных ценах 2016 г., сезонность устранена



Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Кроме того, как показывают наши мониторинги, в четвертом квартале большинство опережающих индикаторов указывали на ухудшение ситуации в мировой экономике, что связано со спадом мировой торговли и инвестиций из-за торговых войн и Brexit³. Несомненно, что в начале 2020 г. это может негативно сказаться на ожиданиях экономических агентов в российской экономике и на формировании ими временных предпочтений с точки зрения текущего потребления и склонности к инвестированию.

Удастся ли российской экономике в ближайшей перспективе полностью преодолеть замедление и ускориться при условии отсутствия сильных негативных внешних шоков? Отметим лишь некоторые детали, вытекающие из последней статистики и характеризующие текущую экономическую конъюнктуру.

Динамика конечного спроса в 2019 г.: парадоксальный рост инвестиций (с учетом негативных данных за январь-сентябрь) и потребления домохозяйств (на фоне стагнации реальных доходов)

Как показывает наш анализ данных о росте ВВП в разрезе элементов конечного спроса, замедление прироста ВВП в 2019 г. связано со снижением реальных объемов экспорта на 2.1% (после роста на 5,5% в 2018 г.), а также с замедлением прироста потребления домашних хозяйств (с 3,3 до 2,3%). При этом данные национальных счетов, вышедшие в начале февраля 2020 г., говорят о том, что рост валового накопления за 2019 г. ускорился до 2,7% против минус 0,5% за 2018 г., что абсолютно противоречит статистике Росстата за первые три квартала 2019 г., которая говорила о замедлении роста инвестиций в основной капитал относительно того же периода прошлого года до 0,7% (против прироста на 5,1% за тот же период 2018 г.).

³ Пухов С. Опережающие индикаторы: вблизи дна? // Бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе». 2019. № 252. URL: https://dcenter.hse.ru/data/2019/12/09/1523601442/KGB_252.pdf

Если исходить из верности более поздней статистики, то можно сказать, что это привело к тому, что в 2019 г. положительный вклад в прирост ВВП потребления домашних хозяйств (1,2 п.п.) и валового накопления (0,6 п.п. с учетом вклада запасов) был нивелирован отрицательным вкладом чистого экспорта в размере минус 1,1 п.п., связанного примерно в равных долях с динамикой экспорта

(снижение в реальном выражении) и импорта (увеличение в реальном выражении) (рис. 2). В результате прирост ВВП в 2019 г. замедлился почти в два раза – до 1,3%.

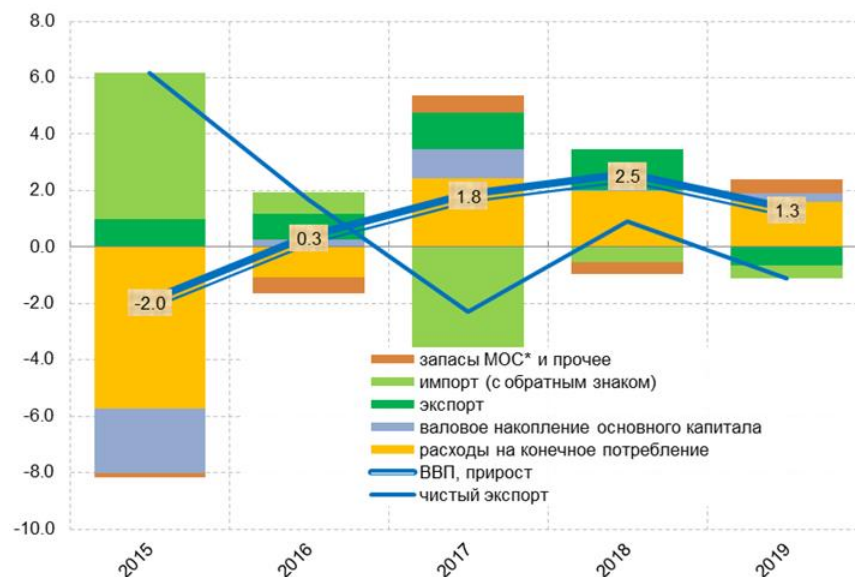
В условиях стагнации реальных доходов населения и снижения возможностей роста потребительского спроса за счет расширения потребительского кредитования, перспективы устойчивого ускорения экономики должны быть связаны не только со стимулированием потребления домашних хозяйств, но и с двумя другими основными элементами конечного спроса: восстановлением экспортной активности и усилением активности инвестиционной.

Отраслевая структура роста экономики в 2019 г.: расслоение и дифференциация секторов

Что касается отраслевой структуры прироста валовой добавленной стоимости (ВДС) в первом–третьем кварталах 2019 г. (рис. 3), то положительным моментом здесь можно считать наличие среди отраслей–драйверов роста обрабатывающей промышленности, которая росла несколько быстрее, нежели в аналогичном периоде 2018 г.

В остальном же мы видим существенно более низкий прирост ВДС, нежели в 2018 г., большее количество отраслей, переживающих спад (восемь в 2019 г. против четырех в 2018 г.) и наибольший прирост добавленной стоимости в ВЭД, связанных с инфраструктурой и сферой услуг (лидерами здесь являются финансовый и энергетический сектора, также относительно высокий прирост наблюдается в секторе операций с недвижимостью, в сфере гостинично-ресторанного бизнеса, транспорта, здравоохранения и досуга). В добыче полезных ископаемых наблюдается прирост ДС, но по сравнению с аналогичным периодом 2018 г. он весьма низок. Довольно слабые позиции у сельского хозяйства, водоснабжения, строительства (рис. 3).

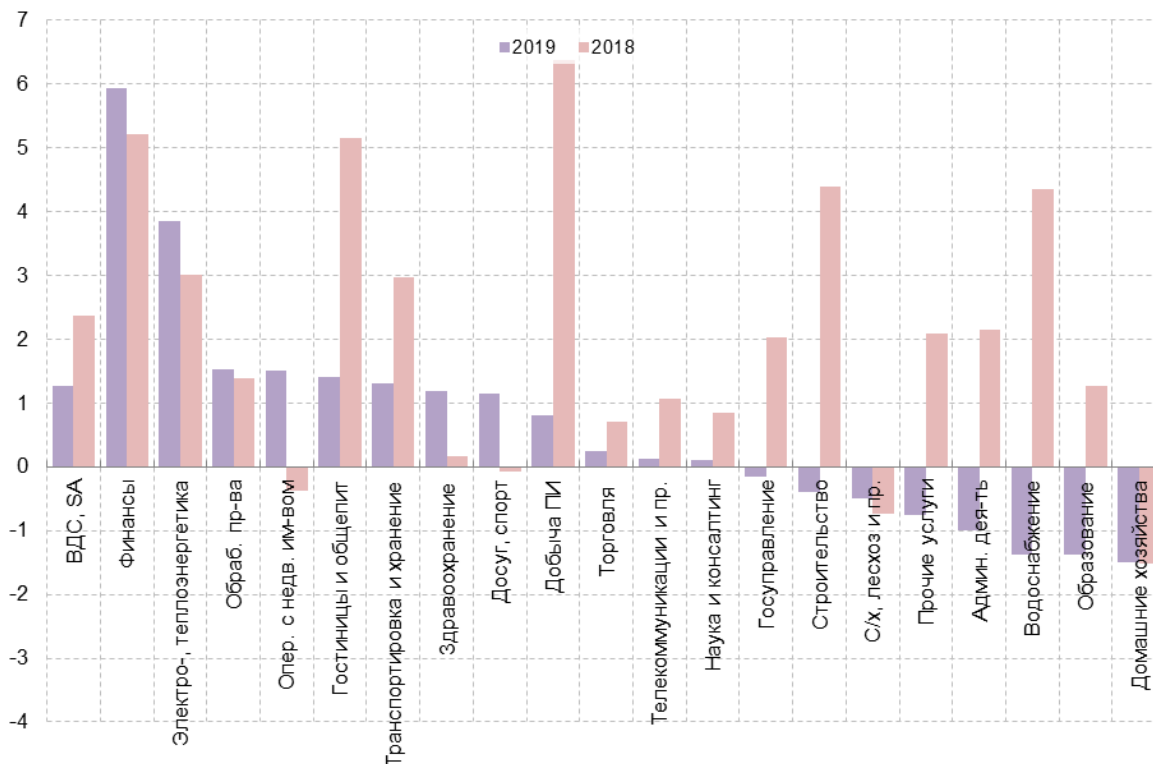
Рис. 2. Прирост ВВП год к году (в %) и вклады элементов конечного спроса (п.п.)



*МОС – материальные оборотные средства.

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 3. Прирост валовой добавленной стоимости в секторах экономики в третьем квартале относительно четвертого квартала предыдущего года (в постоянных ценах, сезонность устранена) в 2018–2019 гг. (ранжировано по убыванию прироста в 2019г.), в %



Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе данных Росстата (обновлено 12 декабря 2019 г.).

Динамика инвестиций в 2019 г.: падение по крупным и средним компаниям, итоговое увеличение благодаря досчетам Росстата

Тенденции в инвестиционной активности весьма противоречивы. И дело не только в противоречиях между данными квартальной и годовой официальной статистики. **В январе-сентябре 2019 г., согласно прямой отчетности крупных и средних компаний, более половины (20 из 34 секторов) снизили объемы инвестиций в реальном выражении.** Без учета досчетов Росстата на малый бизнес и т.н. ненаблюдаемую инвестиционную активность, инвестиции в основной капитал в январе-сентябре 2019 г., по данным государственной статистики, составили более 8500 млрд руб., что в реальном выражении на 2,2% ниже, чем за аналогичный период 2018 г. (табл. 1).

При этом автомобильная промышленность (недавний лидер по инвестициям) сейчас даже не вышла в «плюс», снизив объемы инвестиций более чем на 7% (табл. 1). Есть и отрасли (их в январе-сентябре 2019 г. было более трети от общего числа), по-прежнему наращивающие инвестиции – в первую очередь это нефтепереработка, тесно связанная с добычей топливно-энергетических ресурсов. (Здесь следует отметить, что в целом добыча полезных ископаемых переживает существенный спад инвестиционной активности, но конкретно добычи нефти и газа этот спад не коснулся: инвестиции в их добычу по-прежнему сопоставимы с инвестициями во всю обрабатывающую промышленность.) Сохранили свои позиции химия и фармацевтика (здесь, как и в легкой промышленности, наиболее ярко проявилось импортозамещение), держится «на плаву» железнодорожный транспорт (за счет грузовых перевозок).

Таблица 1. Инвестиции в основной капитал в январе-сентябре 2019 г. в разрезе видов экономической деятельности, без учета неформальной деятельности и малого бизнеса отсортировано по темпам прироста в реальном выражении, по убыванию)

	Инвестиции, млрд руб.	Доля в совокупном объеме, %	Прирост инвестиций, %	Вклад в прирост, п.п.	Склонность к инвестированию (отношение инвестиций к балансовой прибыли) в 2019 г.	Справочно: склонность к инвестированию в 2018 г. в целом, %
Всего	8513,4	100	-2,2		72,8	95,7
Производство кокса и нефтепродуктов	343	4,0	32,6	0,98	47,8	42,5
Образование	172,3	2,0	29,6	0,47	н.д.	н.д.
Деятельность в области информации и связи	406,3	4,8	28,9	1,01	129,1	145,8
Деятельность административная и сопутствующие дополнительные услуги	90,2	1,1	28,9	0,14	137,7	131,4
Химия, фармацевтика	352	4,2	22,7	0,89	66,3	147,3
Деятельность железнодорожного транспорта*	314,8	3,7	20,9	0,48	164,3	209,9
Производство одежды**	8,5	0,11	14,4	0,01	63,0	66,9
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	34,6	0,4	12,8	0,05	70,0	-86,8
Деятельность профессиональная, научная и техническая	284,8	3,3	11,6	0,36	77,4	127,7
Деятельность финансовая и страховая	170,2	2	11,5	0,20	61,2	151,4
Производство пищевых продуктов***	169,8	1,9	8,2	0,16	57,1	70,4
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов и пр.	82,4	1	6,7	0,06	296,4	309,2
Обрабатывающие производства	1550,7	18,2	5,7	0,96	46,0	64,6
Добыча сырой нефти и природного газа	1289,7	15,1	5,1	0,79	58,8	48,4
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	116,2	1,4	2,5	0,03	н.д.	н.д.
Производство прочей неметаллической минеральной продукции	49,8	0,6	-0,9	-0,01	56,0	101,9
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство и рыбоводство	310	3,6	-1,7	-0,06	143,9	135,7
Строительство	218,5	2,6	-1,9	-0,05	398,7	247,8
Производство бумаги, полиграфия	60,6	0,74	-2,8	-0,02	53,2	56,7
Производство металлургическое****	258,7	3	-4,3	-0,13	20,8	26,6
Транспортировка и хранение	1530,9	17,9	-5,0	-0,90	162,9	283,8
Производство автотранспортных средств*****	154,4	1,8	-7,5	-0,14	124,7	164,1
Торговля оптовая и розничная; и пр.	238,3	2,8	-8,2	-0,25	10,8	17,2
Добыча полезных ископаемых	2102,8	24,7	-8,4	-2,30	69,2	63,8
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; и пр.	519,4	6,1	-8,4	-0,50	92,8	153,5
Производство резиновых и пластмассовых изделий	26,4	0,3	-10,2	-0,04	67,0	94,5

Государственное управление и пр.	109,2	1,3	-10,5	-0,16	780,0	1272
Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания	29,1	0,3	-11,7	-0,06	152,4	321,9
Деятельность по операциям с недвижимым имуществом	490,1	5,8	-11,8	-0,70	322,7	360,2
Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность	552,9	6,5	-12,1	-0,9	120,6	240,3
Производство мебели*****	5,9	0,07	-12,8	-0,01	-453,9	80,4
Обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели, и пр.	27	0,3	-16,8	-0,07	102,7	359,6
Электроника, электротехника	47,8	0,6	-18,1	-0,13	39,7	53,1
Деятельность трубопроводного транспорта	391,3	4,6	-18,2	-1,00	152,6	331,5
Деятельность в области культуры, спорта, организации досуга и развлечений	84,7	1,0	-18,5	-0,22	н.д.	н.д.

Примечание. Укрупненные позиции:

* Ж/д транспорт (пассажирские и грузовые перевозки);

** Производство одежды (также текстильных и кожаных изделий);

*** Производство пищевых продуктов (также напитков и табака);

**** Производство металлургическое (также готовых металлических изделий);

***** Производство автотранспортных средств (также прочих транспортных средств);

***** Производство мебели (также прочих готовых изделий, то есть спортивного инвентаря, игрушек, ювелирных изделий).

Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе данных Росстата.

Трубопроводный транспорт оказался в серьезном минусе (все основные инвестиционные проекты в этой сфере были реализованы в 2018 г.). Главный аутсайдер также не изменился – это организация досуга, спортивных мероприятий и развлечений. Показатель склонности к инвестированию (то есть соотношение номинальных объемов инвестиций и балансовой прибыли) в первом–третьем кварталах 2019 г. был в целом по экономике существенно ниже (72,8%), чем за аналогичный период 2018 г. (95,7%). Впрочем, не следует забывать, что **опережающий рост прибыли, как и наращивание кредитования (чему будет способствовать снижение ключевой ставки), может быть потенциальным фактором увеличения инвестиций в будущем при снижении неопределенности и улучшении ожиданий экономических агентов.**

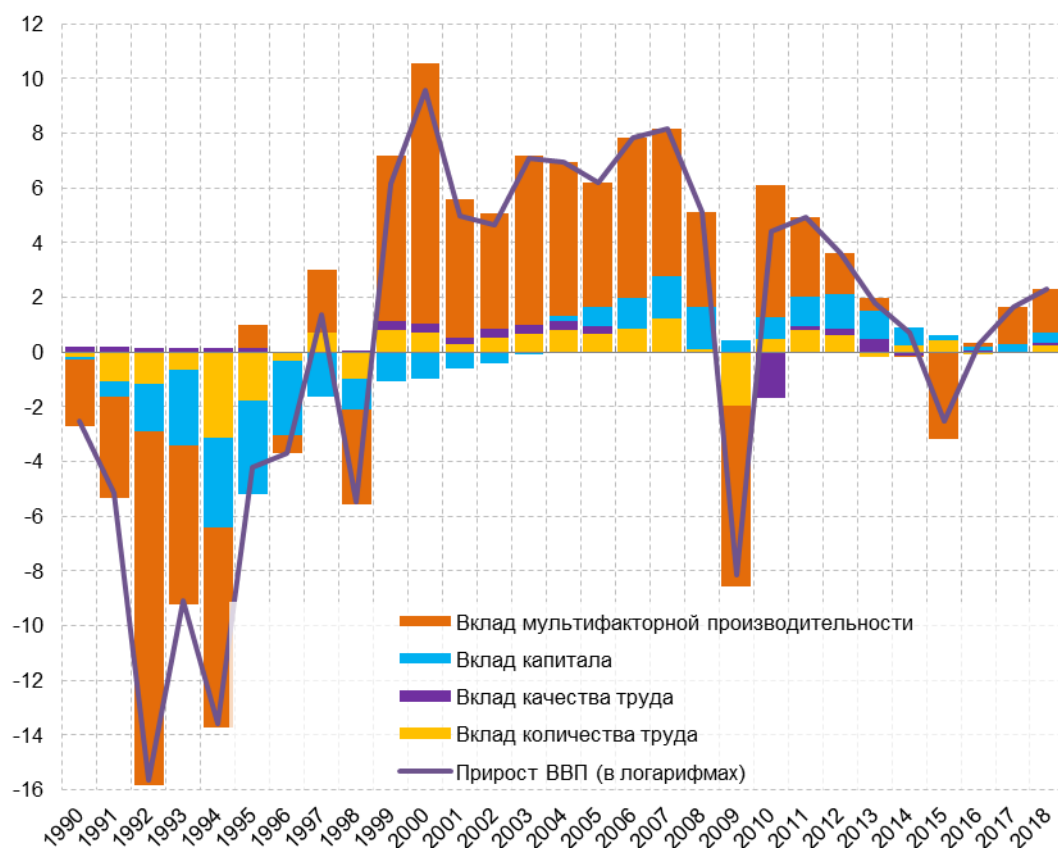
Перспективы роста экономики до 2024 г. с учетом вклада долгосрочных факторов роста ВВП

Как уже говорилось выше, спад чистого экспорта определил снижение темпов роста экономики России в 2019 г. Девальвационная фора иссякает, и для наращивания экспорта и повышения конкурентоспособности на внутреннем рынке важен ускоренный рост инвестиций в основной капитал, что предполагается среднесрочным прогнозом Минэкономразвития, согласно которому ВВП в 2024 г. вырастет на 19,4% относительно 2017 г., а инвестиции в основной капитал в этот же период увеличатся на 42,8%. Соответственно, капиталоемкость выпуска в российской экономике в этот период должна, как показывает простой расчет, увеличиться на 19,6%, или на 2,6% в год.

Достаточно ли такого увеличения капиталоемкости выпуска для роста ВВП заданными темпами? Проведенный нами в рамках одного из недавних проектов анализ влияния индикаторов цифровизации на экономический рост в рамках панели всех стран ОЭСР и БРИК на основе стандартных методов дезагрегирования производственной функции на уровне секторов позволяет разложить мультипликативную производственную функцию

Кобба–Дугласа на аддитивные элементы, включая капиталоемкость выпуска, уровень занятости (доля используемого потенциального фонда рабочей силы), а также мультифакторную производительность⁴. В принципе этот инструментарий можно использовать и в данном сюжете только для российской экономики, пока даже без учета производственных функций секторов. При использовании такого приема и принятии предположения об эластичности ВВП по капиталоемкости на уровне 0,5 (что вытекает как из особенностей используемой экономической модели, так и из рассчитанных нами эмпирических данных для России)⁵, получается, что **вклад капиталоемкости выпуска в прирост ВВП в период до 2024 г. может составить порядка 1,3% в год. Остальное (то есть еще 1,3 п.п.) должно быть добавлено за счет вклада труда и мультифакторной производительности (MFP). Реально ли это? Какова в исторической ретроспективе динамика и волатильность вкладов основных факторов (труда, капитала и мультифакторной производительности как остатка) в прирост российского ВВП?**

Рис. 4. Вклады различных компонент в прирост ВВП в России, 1990–2018 гг., в среднем за год, п.п.



Источник: The Conference Board Productivity Brief 2019 (Total Economy Database –TED-original), расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

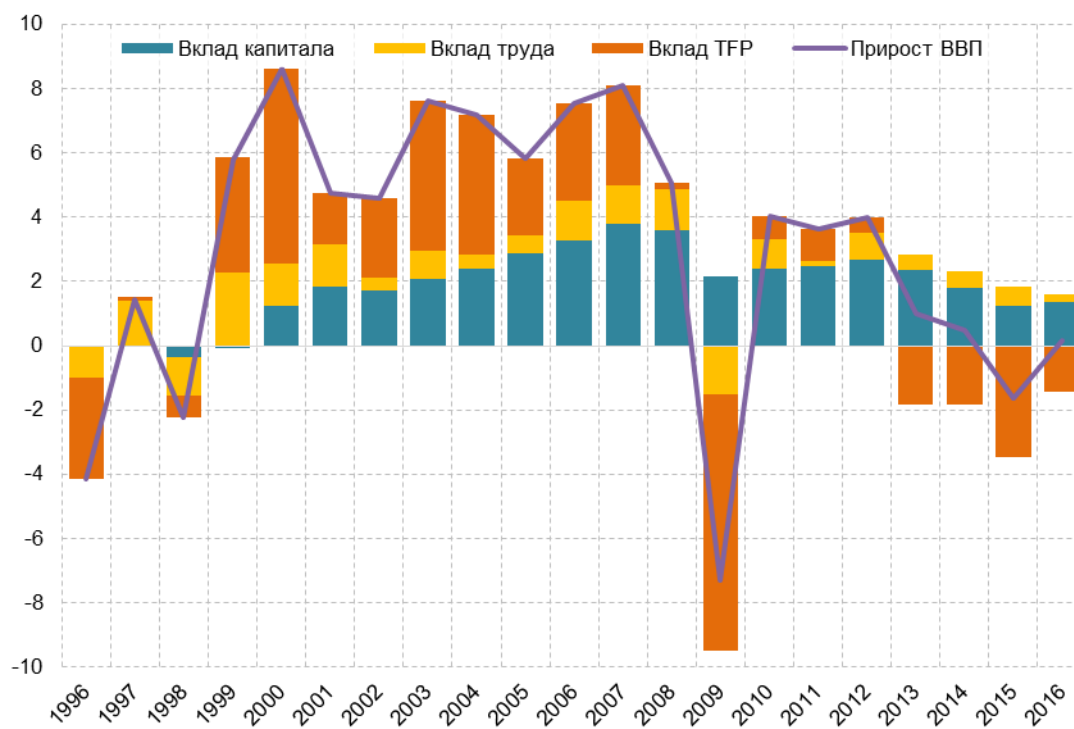
Отвечая на этот вопрос, можно опираться на такие базы данных, как KLEMS, где рост российского ВВП раскладывается для периода 1996–2016 гг. на факторы роста не только

⁴ Публикация по данному проекту находится в процессе подготовки к печати. При этом одна из методик ОЭСР такого рода анализа на уровне страны в целом (которую мы адаптировали и усовершенствовали для использования в упомянутом выше проекте на уровне секторов) описана, в частности, в: Égert B. The quantification of structural reforms: Taking stock of the results for OECD and non-OECD countries. OECD, Economics Department Working Papers. 2018. No. 1382.

⁵ Égert B., Gal P.N. The quantification of structural reforms in OECD countries: A new framework. OECD, Economics Department Working Papers. 2016. No. 1354.

для ВВП в целом, но и для добавленной стоимости большого количества секторов. Другим источником данных по MFP с включением российской экономики является Total Economy Database (TED), публикуемая The Conference Board, которая начинает отсчет с 1990 г. и обновляется оперативнее (уже есть данные за 2018 г. против 2016 г. по KLEMS), но не имеет крайне важной для многих целей отраслевой разбивки. В данном случае мы, поскольку не анализируем отрасли, используем обе базы.

Рис. 5. Вклады различных компонент в прирост ВВП в России, 1996–2016 гг., в среднем за год, п.п.



Источник: база данных KLEMS, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Вклад фактора труда в прирост российского ВВП, составляя в период с 1996 г., по нашим расчетам, на основе данных The Conference Board, плюс 0,4 п.п. в год (рис. 4), а на основе базы KLEMS – плюс 0,6 п.п. (рис. 5), имеет в обеих базах явную тенденцию к снижению. Если с учетом нарастающих демографических проблем вклад прироста труда в увеличение ВВП условно приравнять в предстоящие годы к нулю (а его долгосрочная средняя в период 1990–2018 гг. в соответствии с нашими расчетами, на основе данных The Conference Board, действительно составляет всего 0,04 п.п. в год), то получится, что для выхода на темпы роста российского ВВП на 3,1% прироста и выше, начиная с 2021 г. необходима ежегодная добавка около 1,3 п.п. со стороны увеличения мультифакторной производительности. Много это или мало?

Если ориентироваться на долгосрочные данные The Conference Board о приросте MFP в российской экономике в период 1990–2018 гг., который составляет, по нашим расчетам, 0,9% в год, то 1,3% прироста в нынешних условиях – это много. То, что эти требования весьма жесткие, показывают и наши расчеты на основе данных KLEMS, которые позволяют оценить среднегодовой рост MFP в России в период 1996–2016 гг. в размере 0,6% и говорить к тому же о ее снижении более чем на 2% в год в период 2013–2016 гг. (рис. 5).

Способна ли российская экономика в условиях трудовых и санкционных ограничений в чрезвычайно короткий срок преодолеть инерцию и продемонстрировать не просто живучесть, а новый уровень эффективности? Шансы на это, как показывает мировой опыт «экономических чудес», есть⁶. При этом, как показывает анализ, в составе мер текущей экономической политики часто целесообразно выделять, с одной стороны, факторы, инициирующие рост после длительного периода вялой динамики, а с другой стороны, факторы, способствующие поддержанию долгосрочного роста, которые очень важны, но вряд ли сами по себе могут рост инициировать и «зажечь». Из ретроспективных корреляций и регрессий между начинающимся ростом и теми или иными направлениями экономической политики в других странах, заимствовать прямой рецепт возобновления роста в конкретной стране, как говорит экономическая теория, весьма сложно⁷, однако постараться понять, как у российских экономических агентов формируются позитивные ожидания и что больше всего ограничивает экономический рост прямо сейчас, по принципу «узкого бутылочного горлышка», можно, используя, в частности, опросы бизнеса и домашних хозяйств.

В связи с этим имеет смысл отметить, что среди важнейших факторов, ограничивающих экономический рост в обрабатывающей промышленности, в 2019 г., судя по традиционным опросам Росстата, стали чаще встречаться указания на высокий уровень налоговой нагрузки (на фоне сохраняющихся крайне высоких спросовых ограничений). Так, в декабре 2019 г. на первом месте среди ограничений оказался «Недостаточный спрос на внутреннем рынке» (49% опрошенных, на 2 п.п. ниже декабря 2018 г.), далее шли «Высокий уровень налогообложения» (46% опрошенных, на 5 п.п. выше декабря 2018 г.) и «Неопределенность экономической ситуации» (44% опрошенных, столько же в декабре 2018 г.). На «Изношенность и отсутствие оборудования» указали лишь 16% опрошенных, на 3 п.п. ниже декабря 2018 г. Таким образом, **судя по результатам опроса, сейчас экономический рост ограничивается недостатком эффективного спроса и негативными ожиданиями, а не только отсутствием инвестиций, на что часто делается основной упор.** При этом несомненно, что важность внедрения новых технологий и положительного сдвига кривой производственных возможностей (потенциального ВВП) для российской экономики в средне- и долгосрочной перспективе крайне велика.

Краткосрочные стимулы долгосрочного роста

Понятно, что в условиях весьма сильных спросовых ограничений (о чем говорят опросы) и вероятного наличия в ряде секторов незагруженных производственных мощностей (о чем говорит статистика Росстата и специальные исследования⁸), помимо мер для увеличения MFP и долгосрочного роста, видимо, целесообразно применение краткосрочных мер макроэкономической корректировки с использованием бюджетной и денежно-кредитной политики. При этом могла бы решаться задача не только макроэкономической корректировки (нацеленной, в частности, на использование незагруженных мощностей), но и придания значимого первичного импульса

⁶ «Экономические чудеса», то есть быстрый (на уровне 4,5% на д.н. в год) и стабильный (не менее 30 лет) рост ВВП с 1950 года наблюдался в 25 странах, в трех кластерах стран – европейском, азиатском и ближневосточном. См.: Rodrik D. Structural change, fundamentals and growth: An overview. Institute for Advanced Study. September 2013.

⁷ Это сложно в том числе и в силу того, что у экономических агентов в разных странах и периодах разные предпочтения, используемые технологии и ограничения, что целесообразно при наличии данных учитывать при моделировании и прогнозировании.

⁸ URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2017/01/25/674756-promishlennost-moderniziruetsya-razvivaetsya>

застопорившемуся росту, который слаб после шоков 2014 г., связанных с взрывным увеличением неопределенности и почти двукратным падением цен на нефть. Для вывода экономики из такого рода шоков, как показывает анализ литературы, посвященной экономической неопределенности, нужны сильные шаги, серьезно влияющие на формирование позитивных ожиданий экономических агентов. При этом могли бы использоваться не только незагруженные мощности, но и повышаться коэффициент использования существующих (в том числе рабочей силы, что возможно в сегодняшних российских условиях).

При этом, если ориентироваться на экономическую теорию, **в условиях плавающего валютного курса и высокой мобильности капитала рост в 2020 г. государственных расходов (связанный с выходом на полную мощность нацпроектов и использованием не освоенных в 2019 г. средств в размере не менее 1% ВВП), может привести не только к росту спроса и ВВП, но и (как известно из стандартных моделей малой открытой экономики) к эффекту частичного вытеснения государственными расходами экспорта (и чистого экспорта)⁹.**

Конечно, российский экспорт в сырьевой его части больше определяется не реальным курсом, а уровнем цены на нефть, однако все же влияние реального курса на чистый экспорт (то есть экспорт за вычетом импорта) нельзя игнорировать, особенно в условиях слабости торгуемых секторов экономики, в частности обрабатывающей промышленности. Хотя такая слабость постепенно преодолевается, о чем говорит рост инвестиций в основной капитал в январе-сентябре 2019 г. в обрабатывающую промышленность на 5,7% при их снижении по экономике в целом (табл. 1), однако до полного ее преодоления еще далеко. В текущей ситуации это ограничивает возможности бюджетной политики как средства приведения российской экономики в состояние краткосрочного макроэкономического равновесия и инициации новой волны роста. Текущие тенденции 2019 года в России – сокращение профицита счета текущих операций, рост притока иностранного капитала в реальный сектор на фоне отсутствия новых западных санкций, сокращение чистого оттока капитала частного сектора. Снижению оттока капитала частного сектора способствовал рост новых займов предприятий и рефинансирование внешнего долга. В 2019 г. внешние обязательства реального сектора выросли на 26 млрд долл., в то время как в 2018 г. они сократились на 4 млрд. Это, помимо прочего, говорит о том, что в условиях плавающего курса рубля и свободного движения капитала в 2019 г. расширились фактические возможности для проведения активной и независимой денежно-кредитной политики Центральным банком, использующей капитальный канал.

⁹ Это происходит в силу того, что в рамках такого подхода фискальное стимулирование первоначально ведет к росту ВВП, но далее – к притоку капитала, укреплению реального валютного курса и снижению чистого экспорта и ВВП. Такого рода выводы можно сделать на основе моделей валютного курса первого поколения (в частности, модели IS-LM-BP, как в данном случае), которые, как отмечается в экономической литературе, при своей относительной простоте, при анализе валютного курса в краткосрочной перспективе дают хорошее приближение, хотя они менее сложны, чем модели последующих поколений, в частности, DSGE-модели. Более сложные модели часто учитывают и фактор накопления капитала, что вряд ли обязательно делать при анализе краткосрочного периода, особенно если этот анализ нацелен на поиск первичных импульсов для роста.

При этом, хотя модель IS-LM-BP носит краткосрочный характер и в ней задействован номинальный валютный курс, однако при принятии предпосылки о фиксированных («залипающих») ценах на товары (что вполне допустимо для краткосрочного периода) динамику номинального курса можно отождествить с динамикой реального и, таким образом, рассматривать в рамках данного подхода влияние валютного курса на динамику чистого экспорта и ВВП в целом.

Вообще для стран, не зависящих от сырьевого экспорта, смягчение денежно-кредитной политики в условиях плавающего валютного курса (при любой политике в отношении движения капитала), как правило, является наиболее эффективным инструментом макроэкономической корректировки. В частности, в идеальном случае, при свободном движении капитала, денежно-кредитный стимул повышает внутренний спрос, а ослабляющийся (при оттоке капитала) курс национальной валюты может еще и стимулировать чистый экспорт.

При всем этом Банк России, поддерживая режим плавающего валютного курса и крайне осторожно снижая ключевую ставку (на 1,5 п.п., до 6,25% в 2019 г. и до 6% в начале 2020 г.), очевидно, учитывает специфику сырьевой экономики и особую опасность для нее спекулятивных атак на национальную валюту, возможных при формировании т.н. теневого курса рубля на фоне денежного смягчения. **На фоне постоянной угрозы усиления инфляционных ожиданий Банк России не идет и на т.н. «денежный сюрприз» в форме создания условий для неожиданного и большого увеличения денежной массы, чтобы придать импульс экономическому росту, как это иногда рассматривается в экономической литературе (в основном для экономик с более стабильными инфляционными ожиданиями, чем в сегодняшней России)¹⁰.**

В то же время, признавая ценность стабилизирующей денежной политики для сегодняшней российской экономики, весьма важно учитывать и коллизию, связанную с возможным чрезмерным укреплением рубля из-за роста бюджетных расходов и его негативным влиянием на динамику чистого экспорта и ВВП в целом, что может создать препятствия для ускорения экономического роста до темпов выше среднемировых. Это позволяет предположить продолжение тренда к смягчению монетарной политики и в 2020 г. (при отсутствии шоков со стороны нефтяного рынка). Однако, поскольку такие шоки невозможно спрогнозировать, вряд ли движение ключевой ставки вниз будет активным.

В целом все это затрудняет выполнение задачи по ускорению ВВП до 3% и выше, уже начиная с 2021 г., как это предусмотрено текущей версией среднесрочного прогноза Минэкономразвития России. Как новое правительство будет действовать в этой непростой ситуации, какое выберет сочетание мер экономической политики для ускорения роста ВВП, покажет только время и... новые данные статистики, которые мы будем с нетерпением ждать.

Валерий Миронов

¹⁰ Такого рода стимул, в принципе, при определенных условиях может заставить производителей поверить в то, что начал расти спрос именно на их продукцию (а не произошло общее увеличение спроса во всей экономике, чреватое отсроченным ростом общего уровня цен), увеличить вследствие этого выпуск и повлиять положительным образом на экономическую конъюнктуру в целом.

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Светлана Мисихина
Анжела Назарова
Сергей Пухов
Наталья Самсонова
Игорь Сафонов
Сергей Смирнов
Степан Смирнов
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2020 году